

Comunicazione FINMA sulla vigilanza 03/2026

Rischi legati all'utilizzo di prodotti nella gestione patrimoniale
individuale

3 giugno 2026

Indice

1	Introduzione	3
2	Constatazioni emerse dai casi di <i>escalation</i>.....	3
3	Requisiti relativi all'utilizzo di prodotti nella gestione patrimoniale individuale	5
3.1	Requisiti ai sensi della LSerFi – obblighi di comportamento incentrati sul cliente.....	5
3.2	Requisiti ai sensi della LIsFi – requisiti a livello di istituto in materia di gestione del rischio.....	6
3.3	Requisiti in materia di esternalizzazione delle funzioni di controllo	6
4	Vigilanza concernente i gestori patrimoniali e i trustee	7
4.1	Attività ancora intensa nel settore delle autorizzazioni	7
4.2	Molti nuovi casi di <i>escalation</i> e vigilanza intensiva	7
4.3	Vigilanza della FINMA sugli OV	8
4.4	Diminuzione dei costi di vigilanza rispetto all'anno precedente a fronte di un dispendio di risorse ancora elevato	9

1 Introduzione

Di recente la FINMA ha registrato un forte aumento dei casi che le vengono segnalati (di seguito «casi di *escalation*») a causa di carenze presso i gestori patrimoniali ai sensi dell'art. 17 della Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi; RS 954.1). Dall'analisi di questi casi di *escalation* sono emersi modelli di rischio e/o irregolarità ricorrenti, in merito ai quali la FINMA intende informare e sensibilizzare con la presente Comunicazione sulla vigilanza. Nei casi in questione i gestori patrimoniali hanno spesso utilizzato nei portafogli dei propri clienti prodotti come fondi esteri, prodotti strutturati (in particolare *actively managed certificates*, c.d. «AMC») oppure titoli emessi da società di emissione o di strutturazione. In particolare, i modelli di rischio rilevati erano caratterizzati dall'utilizzo di prodotti propri, da prodotti regolamentati o registrati senza una vigilanza equivalente come pure da strutture non assoggettate alla vigilanza, e hanno talvolta causato perdite ingenti. Ad aumentare il rischio erano sia la complessità sia la liquidità limitata degli strumenti finanziari utilizzati.

I casi di *escalation* alla base della presente Comunicazione sulla vigilanza riguardavano soprattutto gestori patrimoniali ai sensi dell'art. 17 LIsFi, ed è principalmente a questi che essa è destinata. Tuttavia, alcuni dei casi concernevano anche gestori di patrimoni collettivi e altri intermediari finanziari assoggettati alla vigilanza. Le constatazioni indicate nella presente Comunicazione sulla vigilanza sono pertanto rilevanti anche per gli assoggettati alla vigilanza di altre categorie soggette a licenza, nella misura in cui essi forniscono un servizio di gestione patrimoniale individuale alla propria clientela (p. es. per gestori di patrimoni collettivi [art. 24 LIsFi], direzioni dei fondi [art. 32 LIsFi], società di intermediazione mobiliare [art. 41 LIsFi], banche ai sensi della Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche [LBCR; RS 952.0] ai sensi della legge del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza degli assicuratori [LSA; RS 961.01]).

2 Costatazioni emerse dai casi di *escalation*

Nel 2025 si è registrato un ulteriore aumento del numero di casi portati a conoscenza della FINMA a causa delle carenze constatate presso gestori patrimoniali ai sensi dell'art. 17 LIsFi. La maggior parte di questi casi ha richiesto accertamenti approfonditi. Particolarmente gravi sono risultate le irregolarità in casi in cui prodotti complessi, rischiosi o illiquidi sono stati venduti a clienti privati oppure utilizzati nell'ambito di una relazione durevole di gestione patrimoniale o di consulenza in investimenti, senza una sufficiente verifica dell'adeguatezza di tali investimenti, senza tenere conto della capa-

cità di rischio e della propensione al rischio e senza una rispettiva informativa sui rischi. I prodotti interessati erano soprattutto fondi esteri senza una vigilanza equivalente, AMC nonché prodotti di società di emissione o di strutturazione estere non regolamentate. Spesso tali prodotti sottostanno a requisiti meno stringenti in materia di vigilanza, trasparenza, valutazione, liquidità e ripartizione dei rischi oppure non sottostanno ad alcun requisito in tali ambiti. Inoltre, a volte per questi prodotti non sussistono nemmeno requisiti equivalenti per quanto concerne la presentazione dei conti e la revisione esterna. Ciò aumenta i rischi che i prodotti in questione comportano per i clienti privati. Tali casi possono comportare considerevoli perdite.

Alcuni casi di *escalation* riguardavano istituti che avevano effettuato investimenti eccessivi in singoli prodotti complessi o rischiosi e/o illiquidi e fornito ai clienti informazioni insufficienti sull'andamento del portafoglio. Di conseguenza, non hanno verificato affatto, o solo in misura insufficiente, se le caratteristiche che aumentavano il rischio di questi prodotti fossero in linea con le esigenze finanziarie e la propensione al rischio dei loro clienti.

In determinati casi di *escalation*, nell'utilizzo di prodotti propri le misure per evitare i conflitti di interesse erano insufficienti. Si sono verificate irregolarità come il doppio addebito non trasparente di commissioni, incentivi remunerativi per l'utilizzo di prodotti propri, diversificazione carente in netto contrasto con il profilo di rischio del cliente o assenza di processi di selezione dei prodotti mediante criteri oggettivi comunemente in uso nel settore. Inoltre, nell'utilizzo di prodotti complessi e/o rischiosi la *due diligence* iniziale e quella periodica nonché la gestione del rischio sono talvolta risultate lacunose.

La FINMA ha altresì constatato che gli istituti più piccoli hanno spesso delegato le funzioni di controllo in materia di *compliance* e gestione del rischio a fornitori di servizi esterni non soggetti all'obbligo di autorizzazione. Inoltre, nei casi portati a conoscenza della FINMA questa esternalizzazione si traduceva spesso in controlli standardizzati anziché individuali, generando sia incertezza a livello di competenze sia lacune nei controlli stessi. Infine, per quanto concerne la gestione patrimoniale, in generale non sono stati tenuti sufficientemente in considerazione i rischi specifici legati ai prodotti o alle attività.

Modelli di rischio e/o irregolarità analoghi sono stati riscontrati anche presso alcuni gestori di patrimoni collettivi e altri intermediari finanziari assoggettati alla vigilanza.

3 Requisiti relativi all'utilizzo di prodotti nella gestione patrimoniale individuale

3.1 Requisiti ai sensi della LSerFi – obblighi di comportamento incentrati sul cliente

Nella fornitura di servizi finanziari sotto forma di gestione patrimoniale i fornitori di servizi finanziari devono adempiere gli obblighi secondo la Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi; RS 950.1) e l'Ordinanza del 6 novembre 2019 sui servizi finanziari (OSerFi; RS 950.11).

In caso di utilizzo di prodotti rischiosi nella gestione patrimoniale individuale, meritano particolare attenzione obblighi specifici concernenti la fornitura di servizi finanziari (di seguito: «obblighi di comportamento»), segnatamente la **verifica dell'adeguatezza** (cfr. art. 12 LSerFi, artt. 16-17 OSerFi, nm. 13-14 Circ. FINMA 25/2 «Obblighi di comportamento ai sensi della LSerFi/dell'OSerFi») nonché gli obblighi concernenti la gestione dei **conflitti di interesse** (cfr. art. 8 cpv. 2 lett. b e c in combinato disposto con l'art. 25 LSerFi, artt. 9-10 e 24-28 OSerFi, nm. 23 segg. Circ. FINMA 25/2).

Nella **verifica dell'adeguatezza** nel quadro dei mandati di gestione patrimoniale e di relazioni durevoli di consulenza, il gestore patrimoniale deve informarsi sulla situazione finanziaria (come il genere e l'ammontare del reddito regolare, il patrimonio e gli impegni finanziari attuali e futuri), sugli obiettivi di investimento (come orizzonte temporale, scopo dell'investimento, propensione al rischio ed eventuali limitazioni di investimento) nonché sulle conoscenze e sull'esperienza del cliente (art. 12 LSerFi). Concretamente, è necessario elaborare un profilo di rischio per ciascun cliente, fondandosi sulle informazioni ottenute, e stabilire con il cliente una strategia d'investimento sulla base di tale profilo (art. 17 cpv. 3 OSerFi). Gli strumenti finanziari utilizzati devono essere adeguati al profilo di rischio del cliente e alla strategia d'investimento concordata, specialmente se nel portafoglio di clienti privati si utilizzano strumenti finanziari rischiosi, complessi o illiquidi, occorre prestare particolare attenzione alla verifica dell'adeguatezza.

I gestori patrimoniali comunicano ai propri clienti se l'offerta di mercato considerata per la scelta degli strumenti finanziari comprende soltanto strumenti finanziari propri o anche di terzi (art. 10 OSerFi, nm. 23 Circ. FINMA 25/2). In caso di utilizzo di strumenti finanziari propri e di terzi, i gestori patrimoniali adottano provvedimenti adeguati per evitare **conflitti di interesse** collegati a tali strumenti (art. 25 LSerFi), segnatamente un processo di selezione degli strumenti finanziari mediante criteri oggettivi comunemente in uso nel settore (artt. 24-28 OSerFi, nm. 24 Circ. FINMA 25/2). L'utilizzo di strumenti finanziari propri non può essere favorito da incentivi specifici nella remunerazione delle persone impiegate nell'ambito di tali servizi finanziari (art. 25 lett. e OSerFi, nm. 24 Circ. FINMA 25/2). In linea di principio è necessario

evitare i conflitti di interesse o escludere che tali conflitti arrechino pregiudizio ai clienti (art. 25 cpv. 1 LSerFi). Se i conflitti di interesse non possono essere evitati, gli istituti devono rispettare requisiti rigorosi per quanto riguarda la loro gestione. In particolare, i conflitti d'interesse inevitabili devono essere comunicati (art. 26 cpv. 1 OSerFi, nm. 25 Circ. FINMA 25/2).

3.2 Requisiti ai sensi della LIsFi – requisiti a livello di istituto in materia di gestione del rischio

La gestione del rischio di un gestore patrimoniale deve riguardare l'intera attività ed essere organizzata in modo tale che tutti i rischi essenziali possano essere accertati, valutati, gestiti e sorvegliati (art. 12 cpv. 4 dell'Ordinanza del 6 novembre 2019 sugli istituti finanziari [OIsFi; RS 954.11]). A tale riguardo i gestori patrimoniali dovrebbero includere anche i rischi ai quali sono o possono essere esposti i patrimoni gestiti nell'ambito dei mandati ed eventuali prodotti da essi gestiti, come ad esempio i rischi di concentrazione, di liquidità, di valutazione o di conflitti di interesse. Ciò comprende sottoporre gli strumenti finanziari utilizzati a una *due diligence* accurata e basata sul rischio. In particolare, in caso di prodotti non assoggettati alla vigilanza o di prodotti senza una vigilanza equivalente, elementi quali la mancanza di informazioni finanziarie revisionate, attestazioni di audit pendenti, il cambio o la disdetta della società di audit come pure la mancanza di altre informazioni affidabili sulla struttura, la valutazione o la liquidità del prodotto possono indicare rischi maggiori.

3.3 Requisiti in materia di esternalizzazione delle funzioni di controllo

Se un istituto delega attività come la gestione del rischio e/o la funzione di *compliance*, la responsabilità delle attività esternalizzate rimane comunque in capo all'istituto (art. 17 cpv. 1 OIsFi), che deve disporre in ogni momento delle risorse di personale e delle conoscenze necessarie per vigilare sulle attività esternalizzate (art. 16 cpv. 3 OIsFi). La scelta del fornitore di servizi richiede un'accurata *due diligence*, disposizioni chiare in materia di responsabilità e un accesso completo alle informazioni (art. 17 cpv. 2 e 4 OIsFi). La portata dell'esternalizzazione, in particolare se questa comprende anche la gestione del rischio del portafoglio del cliente e degli eventuali prodotti gestiti, deve essere disciplinata in modo chiaro.

4 Vigilanza concernente i gestori patrimoniali e i trustee

4.1 Attività ancora intensa nel settore delle autorizzazioni

Delle 1699 richieste di autorizzazione complessive, presentate alla FINMA entro la decorrenza del termine transitorio previsto dalla LIsFi, ossia la fine del 2022, il 2% circa deve ancora essere evaso. Tali richieste pendenti si sono contraddistinte, nel 2025, soprattutto per la loro complessità, per i riscontri tardivi forniti dai richiedenti e/o per gli accertamenti approfonditi in merito alla garanzia dell'irreprensibilità dei dirigenti e richiedono pertanto un accompagnamento intensivo da parte della FINMA. In particolare, sono state particolarmente dispendiose le richieste di autorizzazione che non hanno soddisfatto le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione o che sono state ritirate, come pure quelle che hanno dovuto essere respinte nel corso della procedura. Inoltre, anche le richieste di modifica presentate da gestori patrimoniali e trustee autorizzati si sono rivelate dispendiose in termini di risorse: con circa 150 pratiche al mese, il numero di richieste di modifica è rimasto costantemente elevato nel 2025.

In seguito alla scadenza del termine transitorio, il numero delle richieste di autorizzazione presentate da gestori patrimoniali e trustee ai sensi dell'art. 17 LIsFi è rimasto elevato. Al 31 dicembre 2025 sono state presentate 222 nuove richieste di autorizzazione all'ingresso nel mercato come gestori patrimoniali o trustee autorizzati dalla FINMA: 155 istituti sono stati autorizzati, 8 sono già stati liberati dalla vigilanza e 17 richieste sono state ritirate.

Alla fine del 2025 la FINMA ha rilasciato un'autorizzazione a 1664 gestori patrimoniali e trustee, 97 dei quali sono già stati liberati dalla vigilanza, mentre 148 istituti hanno ritirato la propria richiesta di autorizzazione nel corso della procedura di autorizzazione.

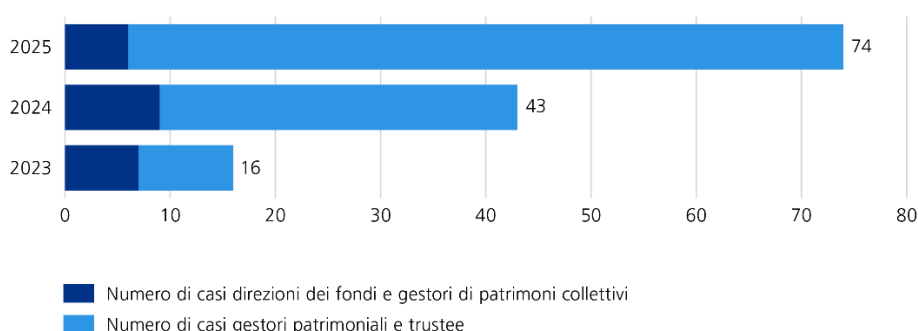
4.2 Molti nuovi casi di *escalation* e vigilanza intensiva

La vigilanza continua sui gestori patrimoniali ai sensi dell'art. 17 LIsFi è esercitata da uno o più organismi di vigilanza («OV») (art. 43a cpv. 1 della Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari, [LFINMA; RS 956.1]). La FINMA diventa direttamente competente solo quando l'OV segnala una violazione grave del diritto in materia di vigilanza a cui non è possibile porre rimedio tempestivamente o altre irregolarità (art. 43b cpv. 2 LFINMA e art. 11 dell'Ordinanza del 6 novembre 2019 sugli organismi di vigilanza [OOV; RS 956.134]).

Nel 2025 gli OV hanno segnalato alla FINMA 34 casi di *escalation* (2024: 23 casi; 2023: 4 casi). Le segnalazioni effettuate da terzi sono all'origine di altri 34 casi di *escalation* nel 2025 (2024: 11 casi; 2023: 5 casi). Nel 2025

sono stati aperti complessivamente 68 casi di vigilanza (2024: 34 casi; 2023: 9 casi). Gli accertamenti che ne sono conseguiti hanno spesso generato un'importante mole di lavoro. In alcuni casi le lacune constatate sono gravi e nei casi estremi comportano perdite significative per gli investitori, che talvolta hanno riguardato anche gli averi da destinare alla previdenza per la vecchiaia. Nei casi più gravi i patrimoni affidati dai clienti ammontavano a diversi milioni di franchi svizzeri (nell'ordine delle decine o delle centinaia di milioni).

Aumento significativo del numero di casi nell'asset management



4.3 Vigilanza della FINMA sugli OV

L'OV deve verificare in modo continuo se gli assoggettati alla sua vigilanza adempiono le disposizioni di legge (art. 84 cpv. 1 OlsFi). I gestori patrimoniali devono incaricare una società di audit secondo l'art. 43k cpv. 1 LFINMA di effettuare una verifica annuale se quest'ultima non è effettuata direttamente dall'OV interessato (art. 62 cpv. 1 LlsFi). Per la vigilanza continua, gli OV ricorrono solitamente alle società di audit da essi abilitate e sulla cui attività sono chiamati a vigilare (art. 12 segg. OOV). In tale contesto la FINMA ha constatato punti deboli nell'organizzazione degli OV, in particolare nell'ambito dell'abilitazione e della vigilanza delle società di audit da parte degli OV, come pure nell'ambito dell'elaborazione dei rapporti di audit e del perseguimento delle irregolarità ivi contenute (cfr. Rapporto annuale della FINMA 2024¹, pag. 63 e segg., e 2025², pag. 56). La FINMA ha pertanto disposto misure atte a garantire un'adeguata vigilanza continua e ne controllerà successivamente l'attuazione nonché i progressi presso gli OV.

¹ Consultabile su www.finma.ch > Documentazione > Pubblicazioni della FINMA > Rapporti di gestione > 2024

² Consultabile su www.finma.ch > Documentazione > Pubblicazioni della FINMA > Rapporti di gestione > 2025

4.4 Diminuzione dei costi di vigilanza rispetto all'anno precedente a fronte di un dispendio di risorse ancora elevato

Nel 2025 i costi di vigilanza sono lievemente diminuiti rispetto al 2024. Al tempo stesso l'onere di vigilanza della FINMA in questo settore si conferma elevato, il che è riconducibile in particolare al numero crescente dei casi di *escalation* trattati e alle risorse necessarie per la vigilanza sugli OV. La FINMA pubblica informazioni sugli oneri, le tasse e gli emolumenti per ogni ambito di vigilanza nel suo consuntivo annuale (v. [consuntivo annuale 2025](#)³, pag. 47). La FINMA fattura agli OV i propri oneri in tale ambito in base al numero di istituti affiliati (art. 15 cpv. 2 lett. e LFINMA). Gli OV trasferiscono tali costi agli istituti in base alla chiave di ripartizione stabilita nel loro regolamento.

³ Consultabile su www.finma.ch > Documentazione > Pubblicazioni della FINMA > Rapporti di gestione > 2025